

**CEO EDUCATION, KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN KINERJA  
PERUSAHAAN****Rahmat Setiawan**

rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

**Lila Gestanti**

lila.gestanti-2016@feb.unair.ac.id

**Universitas Airlangga****ABSTRACT**

The purpose of this research is to analyze the effect of CEO education and firm characteristics on firm performance. In this research CEO education is proxied by a dummy variable that have value 1 if a company is led by CEO with MM or MBA degree, and have value 0 if a company is led by CEO with non-MM or non-MBA degree. Firm characteristics includes firm size, leverage, and firm age. This research method is quantitative and analyzed with multiple linear regression. By using purposive sampling technique, this paper used 213 observation from 35 manufacturing companies that listed on Indonesia stock exchange during 2010-2017. The F test result shows that simultaneously firm performance is influenced by CEO with MM or MBA degree, firm size, leverage, and firm age. The t test result shows that companies led by CEOs with MM or MBA degree significantly have higher return on asset than companies led by CEOs with non-MM or non-MBA degree. Furthermore, the results show that firm size and firm age have positive significant effect on firm performance; and leverage has negative significant effect on firm performance.

**Keywords:** CEO education, firm characteristic, firm performance.

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *CEO education* dan karakteristik perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini *CEO education* diproksikan dengan variabel dummy bernilai 1 jika perusahaan memiliki CEO dengan gelar MM atau MBA, dan bernilai 0 jika perusahaan memiliki CEO yang tidak bergelar MM atau MBA. Karakteristik perusahaan terdiri dari ukuran perusahaan, leverage, dan umur perusahaan. Metode penelitian ini adalah kuantitatif dan dianalisis dengan regresi linier berganda. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, penelitian ini menggunakan 213 observasi dari 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama 2010-2017. Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh CEO dengan gelar MM atau MBA, ukuran perusahaan, leverage, dan umur perusahaan. Hasil uji t menunjukkan bahwa perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan gelar MM atau MBA secara signifikan memiliki *return on asset* yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan CEO yang tidak bergelar MM atau MBA. Selanjutnya, hasil menunjukkan ukuran perusahaan dan usia perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan; dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**Kata kunci:** CEO education, karakteristik perusahaan, kinerja perusahaan.

## PENDAHULUAN

Indonesia sebagai salah satu negara berkembang menawarkan investasi yang lebih menarik daripada di negara maju. Hal ini karena pada negara berkembang cenderung memberikan return yang lebih tinggi dibanding negara maju. Negara berkembang cenderung memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi, atau risiko yang lebih tinggi, dengan demikian akan memberikan return yang lebih tinggi sesuai dengan prinsip *high risk high return*. Ketika berinvestasi di Indonesia salah satu industri yang menarik di Indonesia adalah industri manufaktur.

Pada Bursa Efek Indonesia, jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat memiliki jumlah yang paling besar dibanding jumlah perusahaan pada industri lainnya. Hal ini menunjukkan terjadi persaingan yang lebih ketat pada perusahaan-perusahaan di industri manufaktur Indonesia. Fenomena ini menuntut CEO selaku pemimpin pengelola untuk dapat lebih baik dalam memimpin pengelolaan perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga dapat menang dalam berkompetisi di Industri ini.

Terdapat berbagai macam karakteristik CEO, salah satu karakteristik CEO yang menarik adalah *CEO education* atau pendidikan formal yang telah ditempuh oleh CEO. Menurut King et al. (2016) *CEO education* menunjukkan kualitas dan *ceo style* dari CEO. Hasil penelitian dari King et al. (2016) dari pendidikan sarjana (S1), master (S2), dan doctor (S3) pendidikan yang signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan adalah pendidikan master (S2). Pendidikan master memiliki pengetahuan di atas rata-rata dibanding pendidikan sarjana. Pendidikan master bisnis akan membantu CEO dalam mengelola perusahaan dengan demikian dapat lebih berhasil dalam meningkatkan kekayaan perusahaan. Salah satu cara meningkatkan kekayaan pemegang saham adalah meningkatkan *return on asset*.

Terdapat berbagai macam bidang ilmu pada pendidikan master. Pendidikan master yang sesuai untuk mengelola perusahaan salah satu yang utama adalah pendidikan master di bidang bisnis. Pendidikan master bisnis di Indonesia terdapat dua gelar utama yakni *Master of Business Administration* (MBA) dan Magister Manajemen (MM). Kedua gelar tersebut memiliki karakteristik yang mirip, yakni sama-sama mempelajari bisnis sehingga berguna bagi CEO sebagai pengetahuan tambahan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan. Terdapat sedikit perbedaan dalam kedua gelar tersebut. Gelar *Master of Business Administration* (MBA) cenderung dikeluarkan oleh perguruan tinggi dari luar negeri, sedangkan Magister Manajemen (MM) merupakan gelar yang dikeluarkan oleh perguruan tinggi dalam negeri (Indonesia). Faktor lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan seperti ukuran perusahaan, leverage dan umur perusahaan.

Berdasarkan fenomena di atas peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh pendidikan CEO (MBA dan MM) dan karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan, leverage dan umur perusahaan) terhadap kinerja perusahaan (*return on asset*). Penelitian ini akan berkontribusi memberikan tambahan bukti empiris karena penelitian yang membahas pengaruh CEO dengan pendidikan master terhadap kinerja perusahaan masih terbatas. Hasil penelitian sebelumnya masih terbatas King et al (2016) meneliti pengaruh pendidikan CEO dan *return on asset*. Rossi et al (2017) dan Custodio Metzger (2014) dan (Bhagat et al. (2010) meneliti pengaruh pendidikan CEO, namun terkait pengaruh *CEO education* pada nilai pasar perusahaan (tobin Q). Rossi et al (2017) hanya meneliti di perusahaan go public di Italia, sedangkan Custodio dan Metzger (2014) S&P 1500 penelitian ini juga menambahkan bukti empiris di Indonesia yang memiliki karakteristik pendidikan magister manajemen (MM) yang setara dengan MBA.

## KERANGKA TEORI

### Pengertian *CEO Education*

*CEO education* adalah pendidikan formal yang pernah ditempuh oleh seorang CEO perusahaan. King et al. (2016) *CEO education* akan menggambarkan kemampuan dari CEO. Menurut (Bhagat et al. (2010) *CEO education* merupakan faktor kritis dalam memilih CEO. Kaplan et al (2012) *CEO education* menggambarkan bakat bawaan dari seorang CEO. Menurut Custodio dan Metzger (2014) pendidikan CEO meningkatkan kinerja dan menciptakan nilai bagi shareholder. Menurut King et al (2016) latar belakang pendidikan CEO merupakan proksi dari kemampuan kognitif CEO. Pada penelitian ini *CEO education* diukur menggunakan dummy. Bernilai satu jika CEO memiliki pendidikan MM atau MBA, dan bernilai nol ketika tidak memiliki pendidikan MM atau MBA.

### Pengertian Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan pada penelitian menggunakan variabel ukuran perusahaan, leverage, dan umur perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan. Menurut Ross et al (2010: 916), semakin besar perusahaan maka akan memiliki *economics of scale*, sehingga dapat mengurangi biaya dan meningkatkan laba. Ukuran perusahaan diukur menggunakan natural logaritma dari total asset. Leverage menunjukkan proporsi penggunaan sumber dana hutang untuk mendanai perusahaan. Semakin besar jumlah penggunaan hutang, maka semakin besar risiko perusahaan. Leverage perusahaan diukur menggunakan *interest-bearing debt to total asset*. Umur perusahaan menunjukkan lama berdiri dari perusahaan. Perusahaan yang sudah lama berdiri cenderung memiliki akses dan kemampuan lebih baik. Umur perusahaan diukur menggunakan natural logaritma dari umur perusahaan.

### Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menunjukkan hasil pengelolaan yang dicapai oleh perusahaan. Kinerja perusahaan pada penelitian ini menggunakan kinerja yang diukur menggunakan *return on asset*. *Return on asset* akan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar *return on asset* semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

### Model Analisis

Berikut ini model analisis pada penelitian ini:

$$ROA_{it} = \alpha + b_1 EDU_{it} + b_2 SIZE_{it} + b_3 LEVERAGE_{it} + b_4 AGE_{it} + \varepsilon$$

(1)

Keterangan:

$\alpha$  = Konstanta Regresi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = Koefisien Regresi

$ROA_{it}$  = *Return on asset* perusahaan i pada satu tahun t

$EDU_{it}$  = Dummy 1 jika CEO memiliki pendidikan bisnis MM atau MBA perusahaan i tahun ke t

$SIZE_{it}$  = Ukuran perusahaan perusahaan i pada tahun ke t

$LEVERAGE_{it}$  = Leverage perusahaan i pada tahun t

$AGE_{it}$  = Umur perusahaan i sejak tahun berdiri sampai pada tahun ke t

$\varepsilon$  = *error term*

**Karakteristik CEO**

<i>CEO Education</i>	(EDU <sub>it</sub> )
----------------------	----------------------

**Karakteristik Perusahaan**

<i>Firm Size</i>	(SIZE <sub>it</sub> )
<i>Leverage</i>	(LEVERAGE <sub>it</sub> )
<i>Firm Age</i>	(AGE <sub>it</sub> )

**Kinerja Perusahaan**

<i>Return on Asset</i> (ROA <sub>it</sub> )
---

**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

Gambar 1 di atas menunjukkan kerangka konseptual penelitian ini. Terdapat empat variabel independen yakni *CEO education* (pendidikan CEO MM atau MBA), ukuran perusahaan (SIZE), Leverage, umur perusahaan (AGE) dan satu variabel dependen kinerja perusahaan (*return on asset*).

**Hipotesis Penelitian**

Hasil penelitian King et al (2016) menunjukkan CEO yang memiliki latar belakang pendidikan MBA akan dapat mengelola perusahaan dan menghasilkan *return on asset* yang lebih tinggi. Hasil ini dapat dijelaskan oleh Bertrand dan Schoar (2003) serta Beber dan Fabbri (2012) yang menunjukkan semakin tinggi pendidikan CEO, semakin agresif CEO dalam menerapkan strategi. Semakin tinggi risiko, maka akan dikompensasi dengan keuntungan yang lebih tinggi. Semakin tinggi edukasi, semakin *aggressive* dan semakin *risk taker*, sehingga menghasilkan profitabilitas semakin besar (Lam et al, 2013). Selain itu semakin tinggi pendidikan CEO, maka akan semakin canggih seorang CEO perusahaan dalam mengelola keputusan (Custodio dan Metzger, 2014) dengan demikian dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham melalui peningkatan kemampuan menghasilkan return lebih tinggi.

**H<sub>1</sub>: CEO education berpengaruh positif terhadap return on asset**

Hasil penelitian Dogan (2013) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Hasil tersebut menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat menghasilkan laba. Hal ini dapat terwujud karena perusahaan besar memiliki *economics of scale* yang dapat membuat perusahaan besar dapat lebih efisien melalui menurunnya cost production sehingga meningkatkan profit.

**H<sub>2</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return on asset**

Hasil penelitian Dogan (2013) menunjukkan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan peningkatan leverage akan menurunkan *return on asset* perusahaan. Hal ini dapat terjadi ketika manfaat penggunaan hutang dari penghematan pajak lebih sedikit daripada biaya keuangan yang ditimbulkan.

**H<sub>3</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap return on asset**

Hasil penelitian Dogan (2013) menunjukkan umur perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Hasil ini menunjukkan semakin lama perusahaan berdiri, maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba berkurang. Hal ini memungkinkan ketika perusahaan dalam masa decline. Pada masa siklus ini kemampuan perusahaan mulai menurun sehingga kemampuan menghasilkan laba juga menurun.

**H4: Umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return on asset*****METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian pada penelitian ini adalah kuantitatif. Pendekatan kuantitatif dianalisa menggunakan regresi linier berganda. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia dengan sampel 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2010 hingga 2017. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria memiliki data yang lengkap dan sistem pelaporan yang sama. Jumlah observasi akhir yang digunakan adalah 213 observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dalam melakukan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Setelah uji asumsi klasik terpenuhi, maka dilakukan uji regresi linier berganda, baik secara simultan menggunakan Uji F dan secara parsial menggunakan Uji t.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN****Tabel 1. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	280	-,061	,427	,089	,091
EDU	280	,000	1,000	,229	,421
SIZE	280	25,083	33,320	28,468	1,848
LEVERAGE	280	,000	,587	,185	,157
AGE	280	,000	4,431	3,467	,602

Tabel 1. di atas menunjukkan statistik deskriptif dari penelitian. Hasil menunjukkan rata-rata ROA perusahaan manufaktur pada 2010-2017 adalah 8,9% dari total aset perusahaan. Proporsi CEO dengan pendidikan MBA di perusahaan manufaktur Indonesia sebesar 22,9%, sisanya didominasi oleh CEO dengan pendidikan non MBA. Rata-rata penggunaan leverage perusahaan manufaktur di tahun 2010-2017 adalah 18,5% dari total aset perusahaan.

**Tabel 2. Pearson Correlation**

		ROA	EDU	SIZE	DEBT	AGE
ROA	Pearson Correlation	1				
	Sig. (2-tailed)					
EDU	Pearson Correlation	,469**	1			
	Sig. (2-tailed)	,000				
SIZE	Pearson Correlation	,307**	,060	1		
	Sig. (2-tailed)	,000	,380			
LEVERAGE	Pearson Correlation	-,501**	-,294**	-,101	1	
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,141		
AGE	Pearson Correlation	,229**	,200**	,122	-,069	1
	Sig. (2-tailed)	,001	,003	,076	,318	

\*\*, Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel 2 di atas pearson correlation menunjukkan variabel *CEO education* (EDU), ukuran perusahaan (SIZE), leverage dan umur perusahaan (AGE) secara signifikan dapat menjelaskan *Return on asset*.

**Uji Asumsi Klasik****Tabel 3. Uji Normalitas**

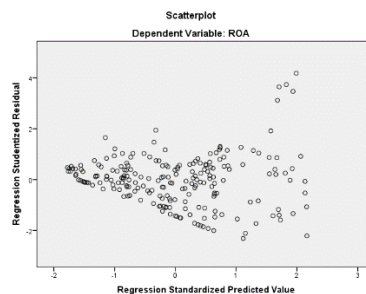
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
Kolmogorov-Smirnov Z	1,203
Asymp. Sig. (2-tailed)	,110

Hasil dari Tabel 3 di atas menunjukkan hasil uji normalitas menggunakan pengujian Kolmogorov-smirnov. Hasil menunjukkan data terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikan pada uji Kolmogorov smirnov bernilai lebih dari 0,05 yakni dengan nilai 0,110.

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	EDU	,881	1,135
	SIZE	,976	1,024
	LEVERAGE	,907	1,103
	AGE	,948	1,055

Tabel 4 di atas menunjukkan hasil uji multikolinearitas. Hasil menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas pada semua variabel independen. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai dari VIF berada di antara 1 dan 10.

**Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas**

Gambar 2 di atas menunjukkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas karena terlihat titik yang menyebar dan tidak terdapat pola tertentu.

**Tabel 5. Uji autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	,677
a. Predictors: (Constant), AGE, LEVERAGE, SIZE, EDU	
b. Dependent Variable: ROA	

Tabel di atas menunjukkan hasil pengujian autokorelasi yang menunjukkan tidak terjadi masalah autokorelasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Durbin Watson sebesar 0,677 yang bernilai di antara -2 dan 2.

### Pengujian Hipotesis

**Tabel 6. Uji Simultan: Uji F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,528	4	,132	40,415	,000 <sup>b</sup>
	Residual	,679	208	,003		
	Total	1,207	212			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), AGE, LEVERAGE, SIZE, EDU

Tabel 6 menunjukkan hasil Uji F. Hasil menunjukkan secara simultan ROA dipengaruhi oleh *CEO education*, ukuran perusahaan, leverage, umur perusahaan. Hasil ini ditunjukkan dari nilai signifikan uji F 0,00 yang kurang dari 0,05.

**Tabel 7. Hasil Regresi**

Model		Unstandardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	
1	(Constant)	-,218	,063	,001
	EDU	,062	,011	,000
	SIZE	,010	,002	,000
	LEVERAGE	-,182	,026	,000
	AGE	,014	,007	,041
Adjusted R <sup>2</sup>				0,426499
Observasi				213
Perusahaan				35 Perusahaan

Tabel 7 menunjukkan model regresi pada penelitian ini dapat menjelaskan *return on asset* sebesar 42,6%. Sisanya 57,4% dipengaruhi oleh variabel independen lainnya yang tidak diteliti di penelitian ini.

### Pengujian Hipotesis 1: *CEO education* dan Kinerja Perusahaan

Hasil regresi pada tabel 7 menunjukkan *CEO education* (CEO dengan pendidikan MM atau MBA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Beber dan Fabbri (2012), Custodio dan Metzger (2014) dan King et al (2016). Hasil ini menunjukkan perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan pendidikan MM atau MBA berhasil menghasilkan *return on assets* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang dipimpin oleh CEO dengan pendidikan non MM – non MBA.

### Pengujian Hipotesis 2: Ukuran Perusahaan dan Kinerja Perusahaan

Hasil regresi pada table 7 menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*. Hasil ini menunjukkan semakin besar perusahaan maka dapat menghasilkan *return on asset* yang semakin besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Dohan (2013).

### **Pengujian Hipotesis 3: Leverage dan Kinerja perusahaan**

Hasil regresi pada tabel 7 menunjukkan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*. Hasil ini menunjukkan peningkatan leverage akan menurunkan *return on asset*. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Dohan (2013). Hasil ini menunjukkan bahwa manfaat penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya keuangan yang ditimbulkan penggunaan hutang.

### **Pengujian Hipotesis 4: Umur Perusahaan dan Kinerja Perusahaan**

Hasil regresi pada tabel 7 menunjukkan umur perusahaan (AGE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*. Hasil ini menunjukkan semakin lama perusahaan berdiri memiliki kemampuan menghasilkan laba lebih besar daripada perusahaan yang baru berdiri. Hasil ini menunjukkan tidak ada perusahaan yang sedang berada pada siklus decline. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Dohan (2013).

## **KESIMPULAN DAN REKOMENDASI**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2017:

1. Perusahaan yang dipimpin oleh CEO yang memiliki gelar MM atau memiliki MBA secara signifikan dapat menghasilkan *return on asset* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang dipimpin oleh CEO tanpa pendidikan MM atau tanpa pendidikan MBA.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*.
3. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *return on asset*.
4. Umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return on asset*.

### **Rekomendasi**

Rekomendasi dari hasil penelitian ini dapat diberikan pada beberapa pihak seperti peneliti selanjutnya, pemegang saham perusahaan manufaktur dan manajemen keuangan perusahaan manufaktur. Pertama pada peneliti selanjutnya di harapkan dapat menambah sampel dari industri lain selain manufaktur, serta melihat karakteristik lain yang dimiliki CEO. Kedua pada pemegang saham perusahaan manufaktur terdapat informasi perusahaan dengan CEO yang memiliki pendidikan MM atau MBA secara signifikan dapat menghasilkan *return on asset* yang lebih besar, dan ketiga pada manajemen perusahaan manufaktur untuk memberikan kesempatan lebih pada CEO dengan pendidikan MM atau pendidikan MBA, selain itu, dapat memberikan fasilitas pendidikan pada CEO untuk mendapat pendidikan MM atau MBA sebagai investasi perusahaan agar dapat meningkatkan sumber daya manusia sehingga dapat meningkatkan *return on asset* perusahaan.

## **REFERENCES**

- Beber, A., & Fabbri, D. (2012). Who times the foreign exchange market? Corporate speculation and CEO characteristics. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1065-1087.
- Bertrand, M., Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *Q. J. Econ.* 118 (4), 1169–1208.
- Bhagat, S., Bolton, B., & Subramanian, A. (2010). *CEO education*, CEO turnover, and firm performance.



- Custódio, C., & Metzger, D. (2014). Financial expert CEOs: CEO' s work experience and firm' s financial policies. *Journal of Financial Economics*, 114(1), 125-154.
- Dogan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4, No.4, pp 53-59.
- Kaplan, S. N., Klebanov, M. M., & Sorensen, M. (2012). Which CEO characteristics and abilities matter?. *The Journal of Finance*, 67(3), 973-1007.
- King, T., Srivastav, A., & Williams, J. (2016). What's in an education? Implications of *CEO education* for bank performance. *Journal of Corporate Finance*, 37, 287-308.
- Lam, K. C., McGuinness, P. B., & Vieito, J. P. (2013). CEO gender, executive compensation and firm performance in Chinese-listed enterprises. *Pacific-Basin Finance Journal*, 21(1), 1136-1159.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jaffe, J. (2010). Corporate Finance. *McGraw-Hill*
- Rossi, F., Hu, C., & Foley, M. (2017). Women in the boardroom and corporate decisions of Italian listed companies: Does the “critical mass” matter?. *Management Decision*, 55(7), 1578-1595.